

**M A R  
K E T  
E Y E**

マーケットレポート

ECB理事会(7月22日)の注目点

情報提供資料  
2021年7月26日

**ECBは利上げのハードルを引き上げ ハト派姿勢明確に**

- 戦略検証結果を踏まえ、フォワードガイダンスでは物価の一時的上振れの容認姿勢明らかに
- 現時点では依然として危機状況下との評価、良好な金融環境を維持する重要性を再確認
- 感染拡大抑制策継続は見通しに一定織込み済、ただし変異種感染拡大の不確実性には警戒感

**1. 戦略検証結果を踏まえ、政策金利に関するフォワードガイダンス(政策指針、以下FG)を強化**

●ECB\*理事会 声明文:現行金融緩和策を維持

1. 政策金利:インフレ率が予測期間の終わりまでに2%に達し、予測期間の残り期間も持続するとみられるまでは、現行、或いは、それ以下に政策金利を据え置くとするFGに変更(図表1ご参照)。

2. 量的緩和政策:PEPP\*購入枠を1.85兆ユーロとし、少なくとも22年3月まで、或いはコロナ危機が収束と判断されるまで購入する方針を維持。金融環境とインフレ見通しの評価の組み合わせに基づき、来四半期は年初数カ月よりかなり速いペースの購入を想定。

●ラガルドECB総裁記者会見:新戦略に対応し現行緩和策を調整

1. 金融環境:「良好な金融環境は現在の景気回復を持続的拡大に繋げ、新型コロナによる物価への負の影響を相殺する上で不可欠。」「新型コロナのデルタ変異種はサービス業の回復を妨げうる」

2. 量的緩和政策:「危機から依然脱していないため、PEPPは継続している。いかなる終了(の議論)も明らかに時期尚早。」

3. 経済見通し:「金利に関するFG修正について、全会一致ではないが、圧倒的多数で決定した」「住宅所有者にかかる住宅費を把握する取り組みを加速させるよう要請」

図表1. ユーロ圏HICP\*とユーロ圏政策金利



**2. 戦略検証結果に伴うインフレ目標変更は全会一致も、本会合におけるFG変更は意見割れる**

●戦略検証結果を政策反映、緩和的な金融環境維持をサポート

欧州債券市場ではギリシャ5年国債利回りが初めてマイナスとなるなど低金利環境が続いており(図表2ご参照)、今後も緩和的な金融環境が欧州景気回復を支援するとみられます。ECBは今回のFG変更により物価の一時的上振れを容認し、低金利政策のさらなる長期化を示唆しました。これにより、リーマンショック前後や欧州債務危機時のように物価の一時的上振れからECBが利上げに踏み切るような事態は回避されると見られます(図表1ご参照)。

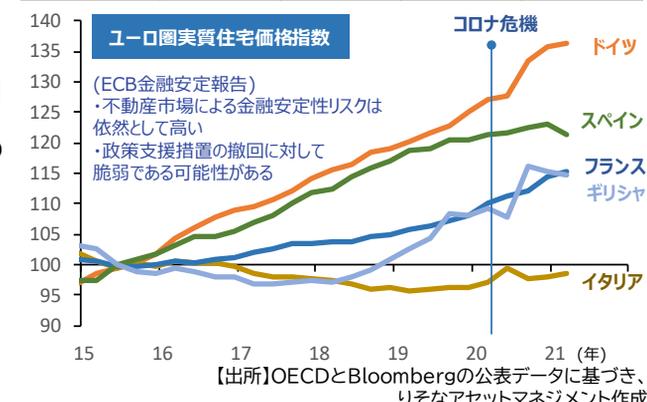
●一部では、低金利政策の長期化による副作用懸念が残る

一方、ラガルドECB総裁は今回のFG変更は全会一致ではないことを明らかにしました。ドイツ連銀総裁等は「過度に長期的な低金利政策にコミットメントしている」と市場に解釈される懸念から反対したと一部報道されています。また、ドイツ連銀月報では2021年の物価が前年比+4.0%を超える可能性など物価上振れ懸念も指摘されています。また、5月にECBが公表した金融安定報告では、低金利環境継続による不動産価格上昇など資産インフレ懸念も報告されています。ラガルドECB総裁は「It's not to keep low interest full for longer, it's to reach the objective that we have.(戦略検証結果は、低金利を長期的に維持するためではなく、目標達成のためのもの)」と発言。今後も政策の効果と副作用の検証が政策決定の重要な位置を占めると考えられます。

図表2. 主要国金利と実質住宅価格

【ユーロ圏主要国債利回り(7月22日時点)】(%)

国	2年	5年	10年	30年
ドイツ	-0.72	-0.70	-0.43	0.05
イタリア	-0.44	-0.02	0.64	1.65
フランス	-0.67	-0.64	-0.08	0.70
スペイン	-0.56	-0.37	0.29	1.19
ギリシャ	-0.41	-0.10	0.67	1.48



※本資料の使用に際し、最終ページの<本資料に関するご留意事項>を必ずご覧ください。作成:運用戦略部 投資戦略グループ 岸 平祐

## 〈用語説明〉

- \*ECB: 欧州中央銀行(European Central Bank)。ECB理事会がECBの最高意思決定機関に該当する。
- \*PEPP: パンデミック緊急購入プログラム(Pandemic Emergency Purchase Programme)。新型コロナウイルスの感染拡大を受けて導入された、ECBの金融政策のひとつ。
- \*: HICP: 調和消費者物価指数(Harmonised Index of Consumer Prices)。欧州連合統計局がユーロ加盟国の消費物価指数をまとめた数値。

## 〈本資料に関するご留意事項〉

■本資料は、りそなアセットマネジメント株式会社が投資環境についてお伝えすることを目的として作成したものであり、投資家に対する投資勧誘を目的とするものではありません。■本資料は市場全般の推奨や証券市場等の動向の上昇または下落を示唆するものではありません。■本資料は、信頼できると考えられる情報に基づいて作成しておりますが、情報の正確性、完全性を保証するものではありません。また、りそなアセットマネジメントが設定・運用する各ファンドにおける投資判断がこれらの見解に基づくものとは限りません。なお、掲載されている見解は本資料作成時点のものであり、将来の市場環境の変動等を保証するものではありません。また、事前の連絡なしに変更されることがあります。■投資信託は、値動きのある資産を投資対象としているため、基準価額は変動します。したがって、元本を割り込むことがあります。■投資信託の申込み・保有・換金時には、費用をご負担いただく場合があります。投資信託のお申込みにあたっては、販売会社よりお渡しします最新の「投資信託説明書(交付目論見書)」および一体としてお渡しする「目論見書補完書面」を必ずご確認のうえご自身でご判断ください。